

Konsep Corporate Governance di Indonesia: Kajian atas Kode Corporate Governance

Miko Kamal
PhD Candidate
Macquarie University Australia

Abstrak

Di Indonesia konsep corporate governance secara resmi diperkenalkan pada tahun 1999 manakala Pemerintah membentuk Komite Nasional Corporate Governance (KNCG). Sebagaimana negara-negara lainnya, melalui KNCG membuat kode corporate governance nasional pada tahun 2000, yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Kode ini merupakan referensi bagi seluruh perusahaan di Indonesia termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN Indonesia diatur melalui Undang-undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Menurut undang-undang ini, perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) dan perusahaan umum (Perum) adalah dua bentuk BUMN. BUMN PT terbagi dua, yakni BUMN PT terbuka dan BUMN PT tertutup. BUMN terbuka adalah BUMN yang sahamnya dijual di bursa efek atau sahamnya terbagi dalam penguasaan banyak orang (fragmented), sedangkan BUMN PT tertutup dan Perum adalah BUMN yang sahamnya terkonsentrasi pada tangan Pemerintah yang diwakili oleh Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara. Dengan demikian, kode corporate governance Indonesia berlaku untuk seluruh BUMN, termasuk BUMN PT tertutup dan Perum. Sebagai perusahaan yang dimiliki oleh negara, karakteristik utama BUMN PT tertutup adalah kepemilikan yang terkonsentrasi. Artikel ini membahas pemberlakuan kode corporate governance Indonesia terhadap BUMN tertutup; apakah kode ini cocok untuk BUMN PT tertutup, maksudnya kode dapat menjadi instrument dalam menyelesaikan persoalan yang sedang dihadapi BUMN PT tertutup. Kode Indonesia sangat penting untuk didiskusikan sebab sebuah kode nasional adalah jiwa dari pemberlakuan sistem corporate governance suatu negara.

Kata kunci: corporate governance, kode corporate governance, badan usaha milik negara, dan Indonesia.

1. Pendahuluan

Meskipun ahli membedakan model corporate governance ke dalam dua bentuk –outsider/arm's-length dan insider/control oriented (Cheffin 2003: 3), terminologi corporate governance sejatinya digunakan untuk menggambarkan *the Anglo-American* corporate governance model. Menurut seorang ahli, corporate governance hadir untuk menyelesaikan persoalan keagenan (*agency problem*) yang eksis dan berkembang di negara-negara yang sebagian besar saham perusahaan-perusahaan mereka dimiliki oleh institusional investor, seperti di Inggris dan Amerika Serikat (Talbot 2008: 107).

Dengan kata lain, *agency problem* pada umumnya eksis pada perusahaan-perusahaan dengan ciri pemegang sahamnya yang menyebar (*widely dispersed shareholders*), dan pemilik tidak bisa mengontrol langsung perusahaannya. Ini dianggap sebagai dasar dari konsep corporate governance.

Di Indonesia, konsep corporate governance diperkenalkan secara resmi pada tahun 1999 ketika Pemerintah membentuk Komite Nasional tentang Corporate Governance. Sebagaimana halnya di negara-negara lain di dunia, komite ini melahirkan kode corporate governance, yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Kode ini ditasbihkan sebagai referensi seluruh perusahaan Indonesia, termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dalam menjalankan aktivitas bisnis mereka.

BUMN diatur melalui UU No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Undang undang ini membagi tipe BUMN menjadi dua, yakni BUMN yang berbentuk perseroan terbatas (PT) dan perusahaan umum (Perum). BUMN PT terbagi dua, yakni BUMN PT terbuka terbuka dan BUMN PT tertutup. BUMN terbuka adalah BUMN yang sahamnya dijual di bursa efek atau sahamnya terbagi dalam penguasaan banyak orang (*fragmented*), sedangkan BUMN PT tertutup dan Perum adalah BUMN yang sahamnya atau kepemilikannya terkonsentrasi pada tangan Pemerintah yang diwakili oleh Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara. Dengan demikian, kode corporate governance Indonesia berlaku untuk seluruh BUMN, termasuk BUMN PT tertutup dan Perum.

Artikel ini membahas pemberlakuan kode corporate governance Indonesia terhadap BUMN PT Tertutup, dan apakah Kode cocok bagi BUMN PT Tertutup, dan dapat menjadi alat dalam menyelesaikan persoalan yang sedang dihadapi. Kode corporate governance ini penting didiskusikan karena Kode corporate governance nasional merupakan ruh dari penerapan corporate governance di suatu negara.

Artikel ini dibagi menjadi 7 bagian. Bagian selanjutnya (bagian 2) membahas tentang perkembangan teori corporate governance, termasuk mendiskusikan akar keilmuan corporate governance dan corporate governance modern. Bagian ke 3 membahas corporate governance di Indonesia, diantaranya sejarah singkat corporate governance di Indonesia dan kelahiran komite nasional corporate governance. Persoalan-persoalan BUMN dibahas di bagian 4. Bagian 5 membahas tentang *overview* Kode corporate governance Indonesia yang terbaru. Bagian ke 6 mengungkapkan ketidakcocokan Kode corporate governance yang ada sekarang bagi kepentingan penyelesaian persoalan BUMN, terutama yang berjenis Tertutup. Bagian 7 adalah penutup.

2. Perkembangan Teori Corporate Governance

2.1. Akar corporate governance

Adolf Berle and Gardiner Means, melalui tulisan fundamental mereka tentang pemisahan pemilik dan pengelola perusahaan (Berle and Means 1932), dianggap sebagai dua diantara ilmuwan berpengaruh dalam bidang corporate governance. Dengan melakukan studi tentang perusahaan-perusahaan besar Amerika –setelah *the Wall Street Crash of 1929*, mereka sampai pada kesimpulan bahwa terpisahnya pemilik dan pengontrol perusahaan disebabkan oleh kepemilikan perusahaan yang menyebar (Talbot 2008: 109).

Pemegang saham (*principals*) yang menyebar itu tidak memiliki pilihan selain menyewa orang lain atau menejer (*agents*) untuk mengelola perusahaan, yang kemudian melahirkan apa yang disebut dengan hubungan *principals-agents*. Hubungan *principal-agent* memunculkan *agency problem* (Cheffin 2003: 4), dimana para menejer yang menjalankan perusahaan cenderung menyelewengkan uang pemilik perusahaan. Hal itu bisa terjadi karena para menejer memegang informasi dan pengetahuan lebih tentang kondisi perusahaan ketimbang pemilik (Wei 2003: 43).

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa fokus studi Berle dan Means adalah tentang penyimpangan investasi milik pemilik atau pemegang saham perusahaan oleh para menejer sebagai konsekuensi dari terpisahnya antara pemilik dan pengontrol perusahaan (Bhasa 2004: 7).

Pendapat Jensen dan Meckling (1976: 305-360) sejalan dengan hasil studi Berle dan Means yang menyatakan bahwa “the aim of all governance mechanism is to reduce the agency costs that exist due to the separation of ownership and control especially in large public corporation” (Padgett 2005). Juga, Fama dan Jensen (1983: 301-325) menyatakan hal serupa bahwa “the problem of corporate governance mainly arises in large organizations such as publicly held, listed corporations whose ownership and controls are typically separated” (Goncharov, Werner dan Zimmermann 2006: 434). Dengan kalimat yang lain dapat dirumuskan bahwa *agency problem* melekat di tubuh perusahaan-perusahaan yang pemegang sahamnya menyebar, termasuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal.

La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Visny (LLSV) membenarkan hasil studi Berle dan Means, Jensen dan Meckling dan Fama dan Jensen. Dengan melakukan serial studi empirik tentang proteksi terhadap investor, LLSV berpendapat bahwa konsep dasar corporate governance adalah untuk melindungi investor luar (*outsiders*) dari penyelewengan aset-aset mereka oleh *insiders* (Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes dan Sheilfer 2008: 430). LLSV mengelompokkan pemegang saham mayoritas (*controlling shareholders*) dan menejer sebagai *insiders*, sedangkan investor dan pemegang saham minoritas mereka sebut sebagai *outsiders*. Penyelewengan uang outsiders oleh insiders terjadi karena terdapat ketimpangan informasi antara *insiders* dan *outsiders*.

Oleh karena itu, sangat dapat dipahami manakala LLSV mendefinisikan “corporate governance is, to a large extent, a set of mechanisms through which outside investors protect themselves against expropriation by the insiders” (La Porta, Lopez-de-Silanes dan Sheilfer dan Visni 2000: 4).

Selain dari hasil-hasil studi di atas, sebuah studi terhadap 52 (lima puluh dua) Kode corporate governance nasional beberapa negara, termasuk Indonesia, oleh Steen Thomsen membenarkan hasil-hasil studi di atas yang menyimpulkan bahwa Kode-Kode corporate governance di dunia secara khusus didisain untuk mengisi jurang ketidakseimbangan informasi antara investor dan perusahaan (Thomsen 2006: 848) agar *insiders* tidak berlaku semena-mena mengalihkan modal *outsiders* untuk kepentingan pribadi mereka.

2.2. Modern corporate governance

Kebangkrutan beberapa perusahaan besar seperti Enron, WorldCom, Tyco International, dll diakhir tahun 2001 dianggap sebagai fondasi penting era baru corporate governance di penjuru dunia. Bencana itu terjadi meskipun perusahaan-perusahaan tersebut telah menerapkan konsep corporate governance. Enron dan WorldCom, contohnya, memiliki non-eksekutif direktur ketika bencana itu datang. Maknanya, konsep lama corporate governance Amerika tidak berdaya melindungi perusahaan-perusahaan tersebut dari kebangkrutan (Atkins 2003).

Beberapa saat setelah tragedi, 30 Juli 2002, Kongres Amerika mengesahkan undang undang baru, *the Sarbanes-oxley Act of 2002* (SOX) yang dikenal sebagai *the Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*. Ini adalah reformasi hukum yang paling penting berkenaan dengan corporate governance di Amerika (Ribstein 2002: 3), yang mewajibkan seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang tunduk kepada aturan *the Security and Exchange Commission* (SEC) untuk mematuhi. Maksudnya, seluruh perusahaan-perusahaan terdaftar (*listed companies*) harus mematuhi seluruh persyaratan-persyaratan yang termaktub di dalam SOX; yang disebut dengan mandatory model. Mandatory corporate governance adalah setiap perusahaan harus memenuhi semua aturan yang dipersyaratkan undang undang, diikuti penjatuhan sanksi bagi perusahaan yang tidak mematuhi (Anand 2005: 4).

Para pendukung mandatory model mengatakan bahwa SOX merupakan jalan cepat dalam penyelesaian persoalan yang sedang dihadapi perusahaan-perusahaan Amerika. Paul Atkins, komisioner SEC, mengatakan bahwa dunia saat ini membutuhkan sistim corporate governance yang keras yang mampu mengeliminasi kecurangan, korupsi, dan praktik-praktik menyimpang lainnya. Lebih jauh, Atkins menjelaskan bahwa dengan hanya mempergunakan *soft law* yang, misalnya, mewajibkan sebuah perusahaan mempekerjakan sejumlah *non-executive director* tidak dapat menghalangi terjadinya bencana tersebut. Dengan kata lain, Atkins menegaskan bahwa bencana besar itu tak terhambat meskipun Enron dan WorldCom telah mempekerjakan sejumlah non-eksekutif direktur sebagaimana yang dipersyaratkan prinsip corporate governance kala itu (Atkins 2003).

Tidak sebagaimana Amerika, Australia adalah salah satu negara yang mempergunakan sistim voluntary corporate governance. *The Australia Stock Exchange Corporate Governance Council* secara eksplisit menyatakan bahwa *the Principles of Good Corporate Governance and the Best Practice Recommendation* mempergunakan voluntary sistim, yakni perusahaan yang terdaftar di bursa efek (*listed companies*) boleh tidak memenuhi ketentuan yang dimatkan oleh Kode corporate governance tapi harus memberikan alasan yang tepat perihal mengapa perusahaan tersebut tidak mematuhi. Sistim Australia berlandaskan kepada prinsip dasar "*if not why not*", kebalikan dari pendekatan "*one size fits all*" yang berlaku di Amerika (2nd ASX Corporate Governance Council 2007).

Yang mendasari konsep corporate governance Australia adalah kebebasan pasar dalam menentukan pilihan; penting atau tidaknya perusahaan-perusahaan mengikuti aturan yang dipersyaratkan dengan pertimbangan kondisi masing-masing perusahaan (Barholomeusz 2003). Dengan kata lain, para pembuat Kode Australia kelihatannya memberikan kebebasan kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek untuk membangun sistim mereka sendiri dalam menjalankan bisnis sepanjang mereka dapat memberikan alasan yang logis mengapa mereka tidak mematuhi prinsip yang tertuang dalam Kode.

Model Australia ini barangkali diadopsi dari model Inggris yang dapat dilihat di *the 2000 Code on Corporate Governance of the UK*, yang sering disebut dengan *the Combined Code on Corporate Governance*. Pelaksanaan voluntary sistim corporate governance di Inggris dapat dipelajari pada paragraf 4 pembukaannya yang menyatakan dua hal: Pertama, perusahaan terdaftar (*listed companies*) diberikan kebebasan untuk membuat formulir pernyataan keterbukaan (*disclosure statement*). Kedua, tidak ada kewajiban bagi seluruh perusahaan terdaftar untuk menjalankan prinsip-prinsip yang terkandung di dalam Kode. Apabila perusahaan tidak mematuhi atau tidak memenuhi salah satu atau beberapa prinsip, maka perusahaan tersebut harus menjelaskannya, ini dikenal dengan pendekatan "*comply or explain*" (The Combined on Corporate Governance 2003).

Sebagaimana Australia, filosofi dari pendekatan "*comply or explain*" di Inggris adalah untuk memberikan perhatian kepada perusahaan-perusahaan kecil. Nampaknya pembuat Kode sadar bahwa banyak perusahaan-perusahaan kecil di Inggris yang mungkin saja tidak cocok apabila dipaksa tunduk kepada substansi dari Kode tersebut. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan kecil terdaftar itu diizinkan menjalankan bisnis mereka di bawah model lain dengan memberikan alasan yang substantif (Ibid). Dengan kata lain, *the UK Combine Code* sadar bahwa tidak semua perusahaan terdaftar membutuhkan model tunggal dalam mengoperasikan perusahaan.

Bagaimanapun, kedua model (*mandatory* dan *voluntary*) didisain untuk memperkuat posisi perusahaan-perusahaan dengan pemilik saham yang tersebar ketimbang perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi. Perdebatan tentang *mandatory* dan *voluntary* secara esensial bukanlah tentang sistim mana yang lebih cocok diterapkan kepada perusahaan secara umum.

Akan tetapi ini adalah dua perspektif yang bermaksud menyelesaikan *agency problem* yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan dengan pemegang saham yang tersebar. Dalam pandangan pendukung mandatory model, hukum berperan penting atau dibutuhkan untuk menyelesaikan *agency problem*. Pendukung *mandary model* corporate governance juga sering dikategorikan sebagai pendukung "*law matters*" tesis.

Dari sisi praktis, SOX adalah produk dari "*law matters*" tesis yang secara esensial menyatakan bahwa hukum berperanan penting dalam melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas dari kecurangan para orang dalam. Tujuan akhir dari "*law matters*" tesis adalah untuk mempromosikan pasar modal dan pertumbuhan ekonomi yang akan dapat dicapai melalui proteksi maksimal hak-hak pemegang saham (Parades 2004: 1057), yakni pemegang saham minoritas sebagai pemain utama pasar modal. Karena itu, wajar manakala seorang ahli sampai pada kesimpulan bahwa ada hubungan yang amat erat antara pasar modal dan corporate governance.

Faktanya, corporate governance mulai eksis sepanjang tahun 1990-an manakala deregulasi dan internasionalisasi pasar modal mulai bergerak tumbuh (Thomseen 2006: 850-851), dan pada saat yang bersamaan institusional investment melalui dana pensiun mulai berkembang di Amerika dan Inggris. Dominasi institusional investment di pasar modal juga berlaku di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2010, 73.9 % dari total *foreign investors* yang berinvestasi di BEI adalah institusional investor (Shahmeini, 2011: 15). Thomsen (Thomseen 2006: 848) menyimpulkan bahwa corporate governance adalah agenda utama para pemegang saham institusi (*institutional shareholder*).

3. Corporate Governance di Indonesia

3.1. Sejarah singkat

Sejarah corporate governance Indonesia berhubungan erat dengan krisis finansial Asia Selatan 1997. Krisis mulai dari Thailand, terus menyerbu Philipina, Indonesia, Malaysia dan Korea Selatan (Kingsley 2004: 501). Bencana ini sungguh sesuatu yang tidak terduga. Tragedi itu datang melanda hanya beberapa bulan setelah the World Bank mengeluarkan laporannya tentang macan ekonomi Asia, yang menginspirasi negara berkembang lainnya (Ibid: 500).

Tabalujan mengatakan bahwa krisis Asia 1997 merupakan tonggak sejarah pengenalan konsep *the Anglo-American corporate governance* di Indonesia. Beliau mengatakan bahwa keadaan keuangan Indonesia tahun 1997 sangat mengenaskan; nilai rupiah pada pertengahan Agustus 1997 terjun bebas sampai 27% terhadap dollar Amerika (Tabalujan 2002: 4). Ahli lainnya mengatakan bahwa krisis Asia Selatan berdampak besar terhadap sejumlah negara Asia Tenggara, termasuk Indonesia. Pada saat itu mata uang Indonesia mengalami depresiasi hampir 80% dan beberapa bisnis terutama sektor perbankan menjadi sekarat (Daniel 2003: 318).

Untuk menghadapi kondisi buruk itu, pemerintah Indonesia membutuhkan suntikan dana segar. Pucuk dicinta ulam tiba. *The International Monetary Funds* (IMF) datang membawa bantuan. Lembaga ini menawarkan bantuan bersyarat. Mereka berkenan memberikan pinjaman asalkan pemerintah Indonesia bersedia memenuhi beberapa persyaratan. Satu diantaranya, komitmen untuk memperbaiki sistim corporate governance (Kurniawan dan Indrianto 2000: 9). Di mata IMF saat itu sistim corporate governance Indonesia menjadi salah satu titik lemah bangunan perekonomian Indonesia. Akhirnya, sebagaimana yang terbaca di dalam 5 *Letters of Intent* pemerintah Indonesia kepada IMF, Indonesia setuju dengan seluruh persyaratan yang diajukan IMF. Dana segarpun mengucur deras.

Dari perspektif sejarah, kelahiran corporate governance di Indonesia tidaklah berdasarkan inisiatif lokal. Konsep itu lahir di Indonesia karena perintah orang luar (IMF); Indonesia mengadopsi corporate governance ala IMF sebab tidak ada opsi lain untuk dapat keluar dari krisis keuangan kala itu.

3.2. Pembentukan Kode

Hasil studi Aguilera dan Cuervo-Cazurra tentang pembentukan kode corporate governance di beberapa negara menyimpulkan enam jenis pembuat Kode yakni stock exchange, government, asosiasi direktur, asosiasi manejer, asosiasi profesional seperti asosiasi pengacara dan akuntan, dan asosiasi investor (Aguilera dan Cuervo-Cazurra 2004: 423).

Secara faktual pemerintah Indonesia berperan membuat Kode Corporate Governance melalui Komite Governance. Untuk pertama kalinya, Kode Indonesia dikeluarkan oleh Komite Nasional Corporate Governance. Komite ini dibentuk pemerintah Indonesia melalui Mentri Koordinator Ekonomi, Keuangan dan Industri pada tahun 1999. Komite ini memiliki dua tugas utama yakni melakukan kodifikasi prinsip-prinsip corporate governance dan mengembangkan sebuah kerangka institusi untuk mengimplementasikan Kode (Keputusan Mentri Koordinator Ekonomi, Keuangan dan Industri No. 1/M.EKUI/08/1999 tanggal 9 Agustus 1999). Selanjutnya, pada bulan Maret 2000 Komite sukses menyusun *Code for Good Corporate Governance* (Daniel 2003: 360). Kode ini berlaku bagi seluruh BUMN dan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta (Lukviarman 2004: 6-7).

Pada tahun 2004, pemerintah merubah Komite Nasional Corporate Governance menjadi Komite Nasional Governance yang terdiri dua sub-komite yakni sub-komite public governance dan sub-komite corporate governance. Pada tahun 2006, Komite merevisi Kode yang lama menjadi *Indonesia's Code of Good Corporate Governance* atau Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia (Komite Nasional Governance 2006: I).

4. Masalah dan Kondisi BUMN Indonesia

Secara umum, *conflicting objectives*, *agency issue* (*political interference*) dan *lack of transparency* adalah tiga problem utama badan usaha milik negara di dunia (Wicaksono 2009: 149-143) dimana Indonesia juga menghadapi masalah yang sama.

Conflicting objectives maksudnya badan usaha milik negara tidak hanya memiliki tujuan komersial tapi juga memikul beban pemenuhan kepentingan sosial seperti penyediaan lapangan kerja, pelayanan kepentingan masyarakat dan menyediakan kebutuhan dasar (Ibid: 149). Dengan kata lain, tidak sebagaimana perusahaan pribadi, badan usaha milik negara memiliki tanggung jawab memenuhi kepentingan masyarakat banyak di samping tugas mencari keuntungan. Disebabkan oleh multi tugas tersebut, BUMN berada pada posisi yang kurang menguntungkan dalam hal berkompetisi dengan perusahaan-perusahaan swasta murni dalam meraup keuntungan.

Meskipun negara yang diwakili oleh pemerintah dan masyarakat awam dapat diklasifikasikan sebagai pemilik BUMN, dilihat dari sisi agency teori, kepemilikan BUMN adalah kabur. Pemerintah disebut sebagai pemilik karena pemerintah adalah penyedia modal; sedangkan masyarakat terkategori sebagai pemilik karena mereka memberikan uang kepada pemerintah dalam bentuk pembayaran pajak (*tax payers*). Dalam praktiknya, politisi dan birokrat adalah wakil dari pemerintah dan juga masyarakat awam dalam menjaga operasional BUMN (Ibid). Konsekuensinya, sejumlah politisi dan birokrat menjabat sebagai anggota pengurus BUMN, terutama dewan komisaris. Menurut Wicaksono, kekaburan pemilik BUMN menyuburkan terjadinya intervensi politik terhadap BUMN (Ibid: 150-151).

Berkenaan dengan *lack of transparency*, maksudnya adalah kecendrungan BUMN menutup informasi-informasi penting kepada masyarakat sebagai pemilik BUMN. Oleh karena itu, masyarakat tidak bisa melakukan kontrol (Ibid: 152-153). *Lack of transparency* sepertinya adalah agenda terencana yang dirancang para pemilik aktual BUMN (politisi dan birokrat). Diduga, hal ini terjadi karena mereka berusaha menutupi agenda-agenda pribadi di bisnis BUMN (Ibid: 153). *Lack of transparency* juga menyebabkan BUMN menjadi perusahaan yang tidak efisien.

Laporan Kementerian Negara BUMN tahun 2009 mengungkapkan bahwa sepanjang tahun 2008 keuntungan yang diraih BUMN berjumlah 78.684.108 triliun rupiah. 79% dari keuntungan itu (62.235.115 triliun rupiah) berasal dari sumbangan 10 perusahaan. Dan lebih dari 38% dari total keuntungan (30.195.140 triliun rupiah) berasal dari satu perusahaan, PT Pertamina. Disamping itu, laporan itu juga mengungkapkan bahwa ada 23 BUMN (jumlah seluruh BUMN adalah 141) yang merugi sepanjang tahun 2008, jumlahnya 14.507.391 triliun rupiah (BUMN Track 2009: 25).

Dari data Kementerian di atas, dapat ditarik beberapa pelajaran, diantaranya: Pertama, total keuntungan yang berhasil diraih BUMN tidak merata. Sebagian besar dari keuntungan itu menumpuk pada 10 dari 141 BUMN. Bahkan, sebagian besar keuntungan tersebut juga menumpuk pada satu perusahaan, PT Pertamina. Artinya, masih banyak BUMN yang belum mempersembahkan keuntungan kepada pemegang saham. Kedua, BUMN sedang menghadapi persoalan yang cukup serius. BUMN yang memegang fasilitas kemudahan seperti hak monopoli kelistrikan yang digenggam PT PLN (salah satu BUMN), tidak mampu meraih keuntungan. Hal itu semakin menguatkan bahwa dan karenanya, sungguh beralasan apabila ada yang mengatakan bahwa kondisi ril BUMN itu disebabkan oleh tiga problem utama tersebut; *conflicting objectives*, *agency problem (political interference)* dan *lack of transparency*. Dalam konteks ini, sungguh beralasan untuk berharap kepada Kode corporate governance sebagai salah satu alat yang dapat menyelesaikan atau paling tidak meminimalkan persoalan tersebut.

5. Overview Kode Corporate Governance Indonesia

Bagian ini membahas Kode corporate governance Indonesia untuk memastikan apakah Kode ini didisain sebagai instrumen untuk menyelesaikan persoalan yang dihadapi BUMN.

Versi terakhir dari Kode corporate governance Indonesia yang telah dipublikasikan oleh Komite Nasional Governance pada tanggal 17 Oktober 2006 (National Committee on Governance 2006), terdiri dari 8 bab, yakni Penciptaan Situasi Kondusif untuk Melaksanakan Good Corporate Governance; Asas Good Corporate Governance; Etika Bisnis dan Etika Perilaku; Organ Perusahaan; Pemegang Saham; Pemangku Kepentingan; Pernyataan tentang Penerapan Pedoman GCG; dan Pedoman Praktis Penerapan GCG.

Kode ini merupakan prinsip dasar pelaksanaan corporate governance di Indonesia, yang berlaku bagi seluruh perusahaan, tidak tergantung tipe dan ukurannya. Ini merupakan standar minimum corporate governance Indonesia. Oleh karena itu, dibutuhkan penjabaran lanjutan oleh Komite untuk membuat Kode yang lebih spesifik bagi perusahaan industri tertentu dan kemudian mesti diikuti oleh perusahaan-perusahaan dengan membuat Kode di masing-masing perusahaan sebagai manual perusahaan.

5.1. Penciptaan Situasi Kondusif untuk Melaksanakan Good Corporate Governance

Kode ini memperkenalkan apa yang disebut dengan *inter-related pillars*, yakni pemerintah sebagai regulator atau pengambil kebijakan, komunitas bisnis sebagai pelaku pasar dan masyarakat sebagai pengguna hasil produk dan layanan dari komunitas bisnis. Oleh karena itu, Kode ini mewajibkan pemerintah, komunitas bisnis dan masyarakat bekerja secara simultan sebagai governance tripod.

Peran pemerintah sebagai regulator atau pengambil kebijakan telah diakomodasi di dalam Kode yang menjelaskan bahwa pemerintah memiliki tanggung jawab melahirkan hukum dan aturan-aturan relevan lainnya yang mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan, disamping menegakkan hukum dan aturan yang dibuatnya.

Berkenaan dengan kewajiban komunitas bisnis, Kode ini menyatakan bahwa komunitas bisnis mesti mengimplementasikan prinsip-prinsip corporate governance sebagai dasar dalam setiap aktivitas bisnis dalam rangka mencapai iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan. Juga, Kode meminta pelaku bisnis untuk mematuhi hukum dan regulasi dalam menjalankan bisnis dan menghindari perilaku-perilaku menyimpang seperti korupsi, kolusi dan nepotisme.

Sebagai bagian ketiga dari pilar good governance, masyarakat diminta oleh pembuat Kode menjalankan kontrol secara objektif dan bertanggung jawab dengan cara mengkomunikasikan semua pendapat dan atau keberatan kepada komunitas bisnis dan pemerintah.

5.2. Asas Good Corporate Governance

Transparansi, akuntabiliti, responsibiliti, independensi dan kesetaraan (*fairness*) adalah prinsip umum Kode ini. Kecuali prinsip kesetaraan, prinsip-prinsip umum Kode Indonesia tidak berbeda dengan prinsip-prinsip umum corporate governance negara lainya, contohnya prinsip corporate governance OECD (OECD 2004).

Kode ini menyarankan perusahaan dalam menjalankan aktifitas agar memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan prinsip kesetaraan. Kesetaraan maksudnya adalah sebuah perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk menyatakan pendapatnya demi kepentingan perusahaan dan perusahaan harus memberikan pelayanan yang setara kepada seluruh pekerja tanpa diskriminasi.

5.3. Etika Bisnis dan Pedoman Perilaku

Kode ini menyarankan perusahaan untuk memiliki seperangkat pedoman perilaku yang akan menjadi acuan bagi organ perusahaan dan karyawan dalam mengimplementasikan nilai-nilai perusahaan dan etika bisnis, yang diharapkan menjadi bagian dari budaya perusahaan. Kode ini kemudian juga merincikan prinsip dasar yang mesti dibuat oleh sebuah perusahaan yakni nilai-nilai perusahaan, etika bisnis, dan Kode perilaku.

5.4. Organ Perusahaan

Sebagai salah satu negara pengikut tradisi *civil law*, Indonesia menjalankan struktur two-tier. Konsekuensinya, tiga entitas –rapat umum pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi, harus ada dalam sebuah perusahaan. Pembuat Kode percaya bahwa masing-masing organ memiliki peran penting dalam mengimplementasikan prinsip corporate governance.

Rapat Umum Pemegang Saham

Kode menjelaskan bahwa rapat umum pemegang saham (RUPS) merupakan forum untuk membuat keputusan strategis berkenaan dengan investasi pemegang saham. Oleh karena itu Kode menyarankan agar keputusan RUPS mempertimbangkan kepentingan jangka panjang perusahaan. Akan tetapi, bukan berarti RUPS bisa seenaknya melakukan intervensi terhadap komisaris dan direksi.

Kode juga meminta RUPS untuk menjalankan tugasnya secara tepat dan transparan. Dalam hal penunjukan anggota komisaris, contohnya, RUPS mesti memperhatikan kualitas dari kandidat yang potensial.

Selain dari itu, tentang pembagian bonus, gratifikasi dan dividen, Kode menyarankan agar pengambil keputusan mempertimbangkan keadaan keuangan perusahaan.

Dewan Komisaris

Kode memberikan tugas tambahan kepada dewan komisaris dalam hal pelaksanaan korporat governance disamping tugas lainnya sebagai pengontrol dan pemberi masukan sebagaimana diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Komisaris profesional adalah satu isu penting yang dibangun oleh para pembuat Kode. Yang disebut komisaris profesional adalah komisaris yang memiliki integritas dan kemampuan. Kode menegaskan bahwa posisi seluruh anggota dewan komisaris adalah sejajar dan ketua dewan komisaris hanyalah sebagai koordinator anggota komisaris lainnya.

Untuk kepentingan perusahaan, Kode (sebagaimana UU Perseroan Terbatas) juga memberikan hak memberhentikan sementara para anggota dewan direksi. Aksi lanjutan dari pemberhentian sementara itu diserahkan kepada RUPS. Dalam hal ketidakadaan anggota direksi, Kode memberikan hak kepada komisaris untuk menjalankan sementara fungsi direksi.

Dewan Direksi

Berkenaan dengan dewan direksi, Kode menyatakan bahwa masing-masing anggota direksi, termasuk presiden direktur, berposisi sejajar dimana posisi presiden direktur adalah mengkoordinasikan kegiatan-kegiatan direktur lainnya.

Sebagaimana Komisaris, profesionalitas adalah satu isu penting dituliskan oleh pembuat Kode yang menyatakan bahwa masing-masing direksi mesti memiliki integritas dan kemampuan dalam menjalankan fungsi manajemen.

Tugas-tugas dewan direksi diatur di dalam Kode, yakni 5 tugas utama: kepengurusan perusahaan, manajemen resiko, kontrol internal, komunikasi dan tanggung jawab sosial.

5.5. Pemegang Saham

Secara umum, Kode menyatakan bahwa sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham mesti memperhatikan hak dan tanggung jawabnya dalam perusahaan sesuai dengan hukum dan aturan lainnya serta anggaran dasar perusahaan. Menurut Kode, pemegang saham dalam mengoperasionalkan hak dan tanggung jawab mereka harus memperhatikan keberlanjutan perusahaan dan sebaliknya perusahaan juga harus menjamin terpenuhinya seluruh hak-hak dan kewajiban pemegang saham berdasarkan penanganan yang setara sesuai dengan hukum, regulasi dan anggaran dasar perusahaan.

5.6. Pemangku Kepentingan

Isu pemangku kepentingan juga diatur oleh Kode. Yang disebut sebagai pemangku kepentingan adalah mereka yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan mendapatkan pengaruh secara langsung oleh keputusan strategis dan operasional perusahaan, termasuk di dalamnya karyawan, mitra bisnis, dan masyarakat tempatan.

Kode menegaskan bahwa tidak boleh ada tindakan diskriminatif terhadap karyawan berdasarkan suku agama, golongan dan gender. Di samping itu, Kode menyarankan agar antara perusahaan dan mitra bisnis menjalin kerjasama yang saling menguntungkan. Juga, perusahaan peduli dengan kepentingan masyarakat, terutama masyarakat tempatan serta masyarakat pengguna produk dan jasa perusahaan.

5.7. Pernyataan tentang Penerapan Pedoman GCG

Kode ini menganut sistem *voluntary*. Sebagaimana yang disampaikan di bagian atas, *voluntary model* adalah sistem dimana perusahaan dibolehkan untuk tidak mematuhi prinsip yang disediakan oleh pembuat Kode asal saja perusahaan tersebut menjelaskan pilihannya itu. Secara rinci Kode menjelaskan bahwa dalam laporan tahunan perusahaan mesti dimuat pernyataan tentang implementasi corporate governance yang mesti didukung oleh laporan yang menjelaskan tentang struktur perusahaan, mekanisme kerja, disamping informasi lainnya tentang penerapan corporate governance.

5.8. Pedoman Praktis Penerapan GCG

Kode mendeklarasikan bahwa pelaksanaan corporate governance perlu dilakukan secara sistematis dan berkesinambungan. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan membutuhkan pedoman praktis sebagai acuan dalam menerapkan corporate governance. Menurut pembuat Kode, pedoman praktis tersebut setidaknya memuat: visi, misi dan nilai-nilai perusahaan; kedudukan dan fungsi organ perusahaan; kebijakan untuk memastikan fungsi setiap organ perusahaan berjalan efektif; kebijakan untuk memastikan terlaksananya akuntabilitas, pengendalian internal yang efektif dan pelaporan keuangan yang benar; pedoman perilaku yang berdasarkan nilai-nilai perusahaan dan etika bisnis; sarana pengungkapan informasi untuk pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya; dan kebijakan penyempurnaan berbagai peraturan perusahaan dalam rangka memenuhi prinsip good corporate governance.

6. Diskusi

Bagian 4 artikel ini telah mengungkapkan tiga problem utama BUMN Indonesia: *conflicting of objectives*, *agency problems (political interference)* dan *lack of transparency*. Sebagaimana yang dirumuskan oleh Thomsen, “*corporate governance codes are sets of recommendation on good corporate governance, primarily concerning the structure, organization, and decision processes of the board, but also to some extent dealing with executive pay, information disclosure and investor relations*” (Thomsen 2006: 847). Berangkat dari definisi itu, sungguh beralasan kalau kita berharap Kode Indonesia menjadi *tool* dalam hal menyelesaikan persoalan yang melilit BUMN. Tapi dari *brief overview* Kode di atas, tidak ditemukan tawaran solusi itu.

Berkenaan dengan *conflicting objective*, sebagai contoh, Kode semestinya membuatkan prinsip yang menegaskan bahwa peran BUMN harus dipisahkan dengan tegas; fungsi sosial dan bisnis. Sebagaimana yang diungkapkan pada bagian atas, Kode hanya membatasi peran *inter-related pillars*, yakni peran pemerintah, komunitas bisnis dan masyarakat yang tidak berhubungan sama sekali dengan isu *conflicting objectives*. Prinsip ini sesungguhnya hanyalah sebuah dorongan agar pemerintah melahirkan hukum dan aturan lainnya yang memproteksi hak-hak investor.

Kode Indonesia juga tidak mencarikan solusi atas persoalan *political interference* yang sedang dihadapi oleh BUMN. Kenyataannya, *political interference* adalah persoalan paling serius yang dihadapi oleh BUMN, khususnya BUMN PT Tertutup. *Political interference* adalah faktor penghalang utama BUMN dalam mewujudkan diri mereka sebagai perusahaan yang profesional.

Penunjukan beberapa orang dekat penguasa atau pendukung partai politik tertentu yang sedang berkuasa menjadi komisaris di beberapa BUMN merupakan contoh paling tepat untuk membuktikan *political interference* sedang berlangsung di Indonesia. Sebuah hasil laporan investigasi yang dimuat di dalam OkeZone.com menemukan 11 orang dekat Presiden dan mantan Wakil Presiden yang duduk sebagai komisaris di beberapa BUMN, sebagaimana yang dapat dilihat di tabel berikut ini.

Tabel 1. Hasil laporan investigasi yang dimuat di dalam OkeZone.com

Nama	Perusahaan	Catatan
1. Yahya Ombara	PT Kereta Api Indonesia	Mantan anggota tim sukses SBY-JK
2. Mayjend (Purn) Soeparto	PT Indosat	Mantan ketua tim sekoci pemenang SBY
3. Maj. General (Ret.) Samsoedtin	PT Jasa Marga	Mantan sekretaris tim nasional kampanye SBY-JK
4. Leutenant General M. Yasin	PT Rajawali Nusantara Indonesia	Orang dekat SBY
5. Andi Arif	PT Pos Indonesia	Sekjen Jaringan Nusantara, sebuah jaringan pendukung SBY
6. Syahganda Nainggolan	PT Pelindo	Aktivis, mantan direktur eksekutif CIDES dan anggota tim kampanye SBY-JK
7. Aam Sapulete	PT Perkebunan VII	Mantan aktivis 1998 dan mantan tim sukses SBY-JK
8. Dino Patti Djalal	PT Danareksa	Mantan Juru bicara Presiden
9. Saifullah Yusuf	PT Bank Rakyat Indonesia	Mantan Menteri Negara Percepatan Daerah Tertinggal
10. Tanri Abeng	PT Telkom (Indonesian Telecommunication Company)	Orang dekat Jusuf Kalla
11. Syukur Sarto	PT Jamsostek (Indonesia Employees Insurance Company)	Bendahara SOKSI, organisasi sayap Partai Golkar

6.1. Kata 'profesional' yang kehilangan makna

Harus diakui bahwa pembuat Kode telah mencoba mencarikan jalan keluar persoalan umum tentang komisaris yang sedang dihadapi BUMN, misalnya apa yang mereka tuliskan di dalam bab IV, pon C 2, sebagaimana yang dikutip di bawah ini:

2. Anggota Komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik termasuk memastikan bahwa Direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

Integritas dan kapabilitas merupakan dua karakteristik utama dalam terminologi apa yang disebut dengan komisaris profesional. Pembuat Kode nampaknya beranggapan bahwa masalah BUMN, misalnya *political interference* dapat diselesaikan dengan “memaksa” BUMN mengangkat komisaris profesional yang memiliki integritas baik dan berkemampuan atau ahli di bidangnya. Hal itu terlihat di dalam Kode tersebut, dimana integritas dan kapabilitas sengaja dimasukkan sebagai karakteristik komisaris profesional.

Asumsinya, nampaknya, komisaris yang berintegritas dan berkemampuan tidak akan mempergunakan hak milik perusahaan untuk kepentingan pribadi, keluarga dan pihak lainnya. Juga, pembuat Kode percaya bahwa seorang komisaris profesional dengan integritas dan kemampuan yang baik akan patuh dengan hukum, peraturan lainnya serta anggaran dasar perusahaan.

Benar, salah satu isu kontemporer perusahaan-perusahaan di Indonesia secara umum adalah komisaris yang tidak profesional. Buruknya kinerja perusahaan-perusahaan Indonesia diduga disebabkan oleh tidak profesionalnya komisaris dalam menjalankan tugas-tugasnya (Kamal 2008: 5). Komisaris profesional tidak eksis di Indonesia, khususnya di BUMN PT Tertutup, karena sebagian besar komisaris adalah orang-orang sibuk seperti politisi, pensiunan tentara atau polisi, mantan menteri dan pejabat tinggi negara semisal sekretaris atau direktur jenderal di sebuah kementerian –tabel di atas merupakan bukti sederhana untuk membenarkan pernyataan ini.

Sudah dapat diduga, mereka tidak dapat menjalankan tugasnya dengan baik karena mereka tidak punya waktu untuk melakukannya. Orang-orang sibuk di dewan komisaris berhubungan langsung dengan *political interference*, maknanya sebagian besar anggota dewan komisaris di BUMN tertutupa yang Tertutup dipilih tidak memperhatikan logika ketersediaan waktu.

Padahal, masalah BUMN sekarang terutama yang berjenis PT Tertutup tidak hanya soal kekurangan integritas dan kemampuan tapi juga masalah ketersediaan waktu dari komisaris yang ditunjuk. Banyak komisaris yang mungkin integritas dan kemampuan mereka tidak diragukan, tapi mereka tidak punya waktu menjalankan tugasnya sebagai komisaris di BUMN karena banyak jabatan-jabatan lain yang disandang mereka secara bersamaan.

6.2. Fokus pada pemegang saham minoritas

Sebagaimana kode corporate governance di negara lain, Kode Indonesia juga fokus memberikan proteksi maksimal kepada pemegang saham minoritas, yang dapat dilihat dalam kutipan di bawah ini:

1.2. Dewan Komisaris dapat terdiri dari Komisaris yang tidak berasal dari pihak yang terafiliasi dengan Komisaris Independen dan Komisaris yang terafiliasi. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali,...

1.4.....Pemilihan Komisaris Independen harus memperhatikan pendapat pemegang saham minoritas yang dapat disalurkan melalui Komite Nominasi dan Remunerasi

Komisaris independen, controlling dan pemegang saham minoritas merupakan tiga kata krusial yang termaktub di dalam dua prinsip di atas. Pembuat Kode mendefinisikan komisaris independen sebagai seseorang yang bebas dari hubungan bisnis dan keluarga dengan pemegang saham pengontrol di samping tidak memiliki hubungan dengan anggota direksi dan komisaris lainnya.

Pembuat Kode secara tegas merekomendasikan sebuah perusahaan untuk memiliki komisaris independen disamping komisaris yang terafiliasi. Sepertinya, komisaris independen, sengaja dirancang sebagai usaha menyelesaikan *agency problem* di perusahaan-perusahaan Indonesia. Makanya, Kode ini membedakan pemegang saham menjadi dua, yakni pemegang saham mayoritas dan minoritas. Untuk BUMN PT Terbuka, barangkali prinsip ini amat cocok karena memang di BUMN PT Terbuka terdapat lebih dari satu jenis pemegang saham. Akan tetapi, prinsip ini mejadi juga tidak bermakna dalam konteks BUMN PT Tertutup, karena hanya ada satu jenis pemegang saham di BUMN PT Tertutup yakni pemerintah sebagai representasi masyarakat.

Prinsip yang dikutip di atas sangat umum di perusahaan-perusahaan dengan pemegang saham yang terfragmentasi. Prinsip ini amat dibutuhkan untuk menyelamatkan modal pemegang saham minoritas dari tindakan curas orang dalam (*insiders*). Tidak sebagaimana halnya perusahaan dengan pemegang saham yang tersebar, BUMN PT Tertutup tidak menghadapi *agency problem* seperti penyelewengan aset pemegang saham minoritas oleh pemegang saham pengontrol. Sebagaimana yang disebutkan di bagian atas, *agency issue* yang ada di BUMN PT Tertutup tidak lain adalah *political interference*. Dan anehnya, jangankan berusaha menyelesaikan *political interference*, Kode corporate governance justru menyediakan ruang terjadinya intervensi politik di tubuh BUMN dengan menuliskan salah satu prinsip bahwa BUMN boleh memberikan bantuan kepada partai politik, calon anggota legislatif dan eksekutif (Bab III poin 3.3. Kode Corporate Governance Indonesia).

6.3. Memisahkan bisnis dan politik

Dalam sebuah tulisannya bersama dengan Prasetyantoko, Ketua Komite Nasional Governance, Ahmad Daniri, mengatakan bahwa persoalan serius yang sedang dihadapi oleh BUMN Indonesia –termasuk yang berjenis Tertutup, adalah soal tatakelola, bukan yang lainnya seperti kaburnya kepemilikan BUMN. Lebih jauh Daniri dan Prasetyantoko mengatakan bahwa intervensi yang berlebihan dari politisi dan birokrat terhadap BUMN menyebabkan BUMN menjadi perusahaan yang tidak efisien (Daniri dan Prasetyantoko 2008: 3). Mereka berdua yakin bahwa dalam banyak kasus, persoalan tatakelola BUMN tidak berhubungan langsung dengan isu kepemilikan. Dengan penuh percaya diri, bahkan, mereka berdua menyampaikan bahwa meskipun dimiliki oleh negara, BUMN akan bisa dimenej dengan baik untuk dapat bersaing dengan perusahaan swasta (Ibid).

Daniri dan Prasetyantoko benar. Tapi, sayangnya rumusan kata-kata Ketua Komite Governance tersebut tidak tercermin di dalam Kode corporate governance yang disusun lembaga yang dipimpinnya itu. Komite sama sekali tidak *concern* dengan isu yang disampaikan ketuanya. Menurut saya, setuju dengan pendapat Daniri dan Prasetyantoko, semestinya Kode corporate governance Indonesia menjadikan isu tatakelola sebagai isu penting dengan merumuskan prinsip-prinsip corporate governance demi menjauhkan BUMN dari intervensi kepentingan politik tertentu. Kalau Berle dan Means dalam studi mereka menemukan pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan (*separation of ownership and control*) di perusahaan yang bercirikan kepemilikan yang menyebar, dalam konteks BUMN Indonesia, terutama BUMN PT Tertutup, yang dibutuhkan adalah konsep pemisahan antara bisnis dan politik (*separation of business and politic*).

7. Kesimpulan

Artikel ini telah mendiskusikan konsep dasar corporate governance, dimana terungkap bahwa secara substansial *mainstream corporate governance* atau sistim corporate governance Anglo-American dimaksudkan untuk menyelesaikan persoalan yang membelit perusahaan dengan ciri kepemilikan yang menyebar (*widely dispersed ownership*). Karena, *agency problems* muncul manakala terjadi pemisahan antara pemilik dan pengontrol perusahaan (*separation of ownership and control*). Fakta pemisahan itu tidak terelakkan ketika saham perusahaan tidak tertumpuk pada satu tangan. Artikel ini juga telah memaparkan sejarah singkat corporate governance Indonesia, dimana diketahui bahwa lembaga internasional (IMF) berperan penting dalam pemberlakuan konsep corporate governance di Indonesia.

Persoalan utama BUMN Indonesia juga telah diuraikan dalam artikel ini, yakni *conflicting objectives*, *political interference* dan *lack of transparency*. Dari ketiga persoalan utama BUMN itu, hanya satu diberikan jalan keluar oleh Kode, yakni *lack of transparency*; jalannya keluarnya termuat dalam salah satu azas Kode ini, yakni Transparansi. Artikel ini juga telah menggambarkan corporate governance Indonesia di bawah Kode yang dibuat oleh Komite Nasional Governance. Sebagaimana yang juga berlangsung di banyak negara, Kode Indonesia merupakan tawaran solusi bagi perusahaan-perusahaan yang pemegang sahamnya terbagi di tangan banyak orang. Sebaliknya, Kode Indonesia tidak sedikitpun memuat solusi atas persoalan yang dihadapi oleh perusahaan dengan pemegang saham tunggal seperti BUMN PT Tertutup.

Simpulan akhir, Kode corporate governance Indonesia secara konseptual tidak memberikan dukungan berkembangnya BUMN PT Tertutup. Kode cuma menyediakan satu pilihan untuk memperbaiki kondisi BUMN PT Tertutup, yakni sebarakan saham-sahamnya untuk dimiliki oleh siapa saja. Padahal, sudah banyak ahli melakukan studi tentang hal ini bahwa menyebarkan kepemilikan bukanlah satu-satunya jalan memperbaiki wajah BUMN.

Posisi saya, tatakelola (*governance*) perusahaan-perusahaan Indonesia perlu ditata sedemikian rupa tanpa harus memaksakan satu bentuk tunggal. Biarkan perusahaan-perusahaan itu tetap dengan modelnya masing-masing –perusahaan dengan pemilik yang menyebar atau menumpuk, karena masing-masing pasti punya kelebihan dan kekurangan. Yang paling penting adalah persembahan manfaat lebih dari BUMN-BUMN kepada masyarakat sebagai pemilik akhir (*ultimate shareholders*).

Referensi

- Aguilera and Cuervo-Cazurra. (2004). *Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?* 25 Organization Studies.
- Anand, Voluntary vs. (March 29, 2005). *Mandatory Corporate Governance: Towards and Optimal Regulatory Framework*, bepress Legal Series. Working Paper 566, <<http://law.bepress.com/expresso/eps/566>> at 16 April 2008
- Atkins, P. (February 5, 2003). *Speech by SEC Commissioner: The Sarbanes-Oxley Act 2002: Goals, Content, and Status of Implementation*, <<http://www.sec.gov/news/speech/spch020503psa.htm>> at 20 March 2008
- Barholomeusz. (April 5, 2003). *Governance changes may have unforeseen effects on boards*, <<http://www.theage.com.au/articles/2003/04/04/1048962935224.html>> at 20 March 2008
- Berle, A., and Means, G. (1932). The Modern Corporation & Private Property.
- Bhasa, M. P. (2004). Global Corporate Governance: Debates and Challenges, 4 *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- BUMN Track. (Tahun II April 2009). *10 BUMN Laba Terbesar :Hari ini Lebih Baik dari Kemarin*, 21 BUMN Track.
- BUMN Track. (Tahun II April 2009.) *10 BUMN Rugi Terbesar, Tergerus Rugi Kurs*, 21 BUMN Track.
- Cheffins, B.R. (2003). Law as Bedrock: The Foundations of an Economy Dominated by Widely Held Companies, 23 *Oxford Journal of Legal Studies*.
- Daniel. (2003). Corporate Governance in Indonesian Listed Companies – A Problem of Legal Transplant, 15 *Bond Law Review*.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing, 88 *Journal of Financial Economics*.
- Fama, E., and Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control, 26 *Journal of Law and Economics*.
- Goncharov, I., Werner, J. R., and Zimmermann, J. (2006). *Does Compliance with the German Corporate Governance Code Have an Impact on Stock Valuation? An empirical analysis*, 14 *Corporate Governance*.
- Jensen, M., and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure, 3 *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kamal, M. (2008). *The Indonesian Company Law: Does it Support Good Corporate Governance?* Macquarie Law WP 2008-24, <http://ssrn.com/abstract=1215867> at 24 August 2009.
- Kingsley, J. J. (2004). Legal Transplantation: Is this what the doctor ordered and are the blood types compatible? The application of interdisciplinary research to law reform in the developing world – A case study of corporate governance in Indonesia, 21 *Arizona Journal of International & Comparative Law*.
- Kurniawan and Indrianto. (31 May – 2 June 2000). *Corporate Governance in Indonesia*, Paper on The Second Asian Roundtable on Corporate Governance.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny R. W. (1997). Legal Determinant of External Finance, 52 *Journal of Finance*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny R. W. (1998). Law and Finance, 106 *Journal of Political Economy*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny R. W. (1999). Corporate Ownership around the World, 54 *Journal of Finance*.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny R. W. (1999). Agency Problem and Dividend Policies around the World, 55 *Journal of Finance*.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny R. (2000). Investor protection and corporate governance, 58 *Journal of Financial Economics*.
- Letters of Intent dated October 31, 1997; July 29, 1998; May 14, 1999; July 22, 1999; and January 20, 2000.
- Lukviarman, N. (2004). Kendala Penerapan Good Corporate Governance di Indonesia.
- National Committee on Governance. (2006). Indonesia's Code of Good Corporate Governance, <http://www.governanceindonesia.com/donlot/Pedoman%20GCG%20Indonesia%202006.pdf> > at 22 April 2008
- OECD. (2004). OECD Principles of Corporate Governance.
- Okezone.com. (18 June 2008). *Duduk Manis di Kursi Komisaris*, <http://economy.okezone.com/index.php/ReadStory/2008/06/17/20/119674/duduk-manis-di-kursi-komisaris> at 27 August 2009
- Padgett, C., and Shabir, A. (2005). The UK Code of Corporate Governance: Link between Companies and Firm Performance, ICMA Centre Discussion Papers in Finance DP2005-17.
- Parades, T. A. (2004). A Systems Approach to Corporate Governance Reform: Why Importing U.S. Corporate Law isn't the Answer, 45 *Wm. And Mary L. R.*
- Ribstein. (2002). Market vs. Regulatory to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, *Journal of Company Law*.
- Shahmeini, R. S. (2011). Peran Pasar Modal dalam Investasi, presentasi pada Forum Calon Investor tanggal 17 Maret 2011.
- Tabalujan. (2002). Why Indonesian Corporate Governance Failed – Conjectures Concerning Legal Culture, 15 *Columbia Journal of Asian Law*.
- Talbot, L.E. (2008). *Critical Company Law*, Routledge-Cavendish the United Kingdom.
- The Combined Code on Corporate Governance (July 2003), <<http://www.frc.org.uk/documents/paganager/frc/Web%20Optimised%20Combined%20Code%203rd%20proof.pdf>> at 15 April 2008.
- The Decree of the Coordinator Minister of the Economic, Finance and Industry No. 1/M.EKUI/08/1999 dated 9 August 1999.
- Thomsen, S. (2006). The Hidden Meaning of Codes: Corporate Governance and Investor Rent Seeking, 7 *European Business Organization Law Review*.
- Wicaksono, A. (2009). *Corporate Governance of State-owned Enterprises: Investment Holding Structure of Government-Linked Companies in Singapore and Malaysia and Applicability for Indonesian State-owned Enterprises*. Unpublished Doctoral Dissertation at the University of St. Gallen, Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Science (HSG)
- Wei, Y. (2003). Comparative Corporate Governance A Chinese Perspective, 2nd ASX Corporate Governance Council, Corporate Governance Principles Recommendations, (August 2007) <http://www.asx.com.au/supervision/pdf/corp_governance_principles_recommendations_2nd_edition.pdf> at 15 April 2008.